

Suplemento económico Página/12

Domingo 23 de setiembre de 1990 - Año 1 - Nº 22

REPORTAJES EXCLUSIVOS

PALABRA DE ACREEDOR

Los responsables de los tres principales bancos acreedores explican su estrategia frente a la deuda y las privatizaciones

RICARDO HANDLEY
(Titular del Citibank)

"No creo que se pueda obtener un waiver general"

GROSE-HODGE
(Titular del Lloyds Bank)

"Queremos cobrar más de cuarenta millones de dólares mensuales"

STEVEN DARCH
(Titular del Morgan)

"Los bancos no aportarán dólares frescos"



Las privatizaciones con capitalización de deuda externa transformarán a los bancos acreedores en los verdaderos dueños de ENTel, Aerolíneas Argentinas y el resto de las empresas estatales que se liquiden. Presionan al Gobierno y manejan a voluntad el otorgamiento de los waivers (dispensas) sobre los activos estatales, que en última instancia pasarán a ser parte de su propiedad. Volvieron este año a cobrar mensualmente una cuota de 40 millones de dólares por los intereses atrasados de la deuda pero no están satisfechos. CASH entrevistó a tres titulares de los principales bancos acreedores, quienes esperan una profundización del ajuste para que Sup-Erman pueda comprar con el superávit fiscal más dólares destinados a pagar más intereses. Ricardo Handley (argentino, 47 años), del Citibank, quien recibe el apodo de Gato, es la cara más difundida de los acreedores. Su banco ganó —junto a la Telefónica de España—

RICARDO HANDLEY

(Citibank)



"El Citi no utiliza el waiver para apretar al Gobierno"

—Después del proceso de privatización con capitalización de deuda, ¿qué más esperan obtener los bancos acreedores de la Argentina?

—La banca acreedora busca el crecimiento económico del país. La deuda externa sólo es una parte de la ecuación económica. Hace unos años se decía que la deuda era el principal factor que afectaba a la economía, pero se ha comprobado que no era cierto ese argumento. La deuda no se estuvo pagando durante dos años e igual el país afrontó graves problemas económicos. Ningún banco está buscando perjudicar a la Argentina, por el contrario, creo que les gustaría prestar dinero.

—En cambio, los banqueros consultados no se muestran muy predispuestos a desembolsar dólares frescos, sino que más bien se preparan para llevárselos.

—Si durante un largo tiempo los bancos no recibieron los pagos de la deuda, no es lógico que en un proceso que recién comienza salgan a otorgar nuevos préstamos. Además, al país no le conviene incrementar su deuda. Lo que le conviene es bajar el actual nivel de endeudamiento. Por ese motivo es tan importante la privatización con deuda externa, aunque también acompañada con fondos frescos.

—Pero en las ventas de ENTel y Aerolíneas Argentinas predominan los papeles de la deuda más que los dólares.

—En ENTel vendrán más de 100 millones de dólares frescos sólo por la zona sur, en la cual participamos. En total, entonces, serán casi 200 millones. Después de la transferencia de la empresa, los nuevos dueños tendrán que traer obligatoriamente nuevos capitales para que la compañía crezca. Existe un programa agresivo de crecimiento.

—Con Aerolíneas no parece ser tan claro el aporte de dólares.

—El plan del Gobierno es privatizar la empresa. Y creo que lo va a lograr. Hubo una licitación y hay que esperar los resultados finales de ese proceso. Espero que los objetivos del Gobierno se cumplan. Por una cuestión de ética, por haber participado en gran parte de esa privatización, no quiero extenderme en el tema.

—Hace varios meses que prometen el waiver pero éste no aparece.

—El Citi ya le dijo al Gobierno que nuestro waiver será otorgado. Los funcionarios piensan que el waiver es un perdón, pero no es así. Los acreedores de una compañía que se privatiza quieren saber con claridad cómo quedarán sus créditos. Hay algunos que pasarán a la nueva compañía y otros que se quedarán en la vieja, la cual será el Estado. Estamos trabajando con el Gobierno para clarificar esos puntos.

—¿La Argentina está condenada a rogar waivers particulares por cada privatización de empresa pública o puede llegar a obtener uno general?

—Es difícil lograr un waiver general porque cada empresa tiene acreedores en forma individual. Con claridad y con orden se conseguirá el waiver para cada una de las compañías. A los bancos les interesa que se concreten las privatizaciones.

—De todos modos, parecería que el waiver es utilizado como arma de presión de la banca al Gobierno. ¿No fue suficiente obtener las privatizaciones con capitalización de deuda?

—Te doy mi punto de vista. El Citi no está utilizando el waiver ni como una herramienta de negociación ni para apretar al Gobierno. Por el contrario, lo que queremos es que se concreten las privatizaciones y trabajamos para obtener los waiver necesarios.

—Después de ganar una parte de ENTel y fallar en Aerolíneas, ¿cuál es la empresa pública a la que apuntará el Citi?

—Nos interesa el área de todas las empresas energéticas.

—Antes habló de la posibilidad que tiene la Argentina de bajar su nivel de endeudamiento, ¿en cuánto estima que disminuirá la deuda comercial con los bancos, que alcanza en la actualidad a los 40.000 millones de dólares, después de las privatizaciones?

—Se puede hablar de 20.000 millones de dólares.

—Con respecto a la cuota mensual de 40 millones de dólares que el Gobierno gira a los bancos por el pago de intereses, ¿piensan renegociarla exigiendo un monto mayor?

—No estamos presionando al Gobierno por el pago de intereses. Los bancos queremos un plan económico que funcione. Creo que sería deseable que se aumente la cuota mensual porque los bancos también tienen sus problemas. A los bancos, naturalmente, les gustaría que la Argentina pueda ir incrementando gradualmente, de acuerdo con sus posibilidades, los pagos mensuales. Sería una buena señal. Hay que ser realista, los bancos verían con mucho agrado una cuota mayor a la de 40 millones de dólares. Estarían con mejor predisposición para tratar con la Argentina. Es la regla de la vida.

—¿Cuál es el monto mensual que pondría en regla a la Argentina en la vida de los acreedores?

—Ahora se paga sólo el 10 por ciento de los intereses devengados mensualmente. La cifra no es tan importante, pero si el Gobierno puede aumentar gradualmente los pagos sería un esfuerzo en el camino positivo.

STEVEN DARCH

(Morgan Guaranty Trust)



Tony Valdez

"Seguimos interesados por la zona norte de ENTel"

—Hace casi un año, usted dijo en un reportaje a ***Página/12*** *(5 de octubre) que "las ideas económicas de Menem eran muy sensatas", que "sacará a la Argentina del pozo económico". Sin embargo, da la sensación de que el pozo es cada vez más profundo y oscuro.*

—El último decreto sancionado por el Gobierno apunta a tapar los baches de las empresas del Estado, lo que constituye un paso más en el camino correcto. Si se implementan todas las medidas anunciadas se logrará la estabilidad económica, con índices inflacionarios del 2 al 5 por ciento mensual. A partir de ese momento, aparecerán importantes inversiones en el sector productivo y pienso que habrá una fuerte reactivación. El problema se encuentra en la financiación de esa reactivación: ¿con qué recursos la hacemos?

—Teóricamente, las privatizaciones de empresas públicas con capitalización de deuda externa traerían inversores con fondos frescos...

—(Interrumpe.) El Gobierno está encarando una posible solución de la deuda con los bancos comerciales vía la privatización. Obviamente cuando uno analiza la situación de las empresas del Estado llega a la conclusión de que se necesitará inversión, aparte de que se acepten como forma de pago los títulos de la deuda. La gran pregunta reside en de dónde sacamos los recursos para la inversión. No habrá ingresos importantes en base a préstamos otorgados por la banca extranjera. En el corto plazo no brindaremos fondos frescos a menos que sea para financiar exportaciones. Lo que tiene que entender el Gobierno es que los dólares no vendrán de los bancos si no que los debe buscar en el país, debajo del colchón. Además, debe atraer primero los ahorros argentinos depositados en el exterior.

—Para publicitar las privatizaciones se señalaba su importancia para atraer inversores del exterior.

—Es difícil que los bancos aporten fondos frescos. En cambio, las grandes empresas que participan en el proceso de privatización, si son serios inversores, deberán poner dólares propios para que la empresa estatal que compraron se vuelva eficiente.

—Con respecto a ENTel, ¿ustedes siguen interesados en participar en la zona norte en el caso de que el consorcio Bell-Manufacturer desista del negocio?

—El consorcio STET, France Telecom, Pérez Companc y Morgan salió segundo y manifestó, a pedido del Gobierno, su interés en el caso de que no se concrete la operación con la Bell-Manufacturer. Hasta ahora no hay ninguna novedad y hay que esperar quién firma finalmente el contrato de transferencia.

—¿Qué evaluación hace de la forma en que encaró el Gobierno la venta de ENTel y Aerolíneas?

—La privatización de ENTel fue bastante prolija. Eso no quiere decir que no se pueda mejorar el proceso en SEGBA o en otras empresas a privatizar. El caso de Aerolíneas no lo conozco mucho. Me parece que uno de los errores más grandes fue que no se contrató a ninguna entidad externa para ayudar en el diseño de los pliegos.

—El waiver de Aerolíneas está mucho más retrasado que el de ENTel. El Morgan coordina el comité de bancos que decide sobre el otorgamiento de ese waiver. ¿Estima que será concedido?

—Muchos bancos están esperando el resultado de ENTel antes de avanzar con Aerolíneas. Entiendo que el waiver de ENTel ya está dado pues tiene el 62 por ciento del apoyo más otro porcentaje comprometido en acuerdos verbales. El de Aerolíneas está mucho más atrasado debido a que el proceso de privatización se demoró. Además, los bancos están esperando que el único oferente cumpla con las reglas del pliego: el compromiso de pagar en efectivo lo acordado con el Gobierno.

—¿Qué porcentaje del waiver para Aerolíneas ya está acordado?

—Estimo que los bancos, como mínimo, van a condicionar el waiver al pago en efectivo más los papeles de deuda que debe aportar el consorcio.

—La banca acreedora se beneficia de la privatización con capitalización de deuda y además exige una cuota mensual mayor en concepto de pago de intereses. ¿No le parece demasiado?

—No estamos conformes con los 40 millones de dólares, pero los bancos cada vez entienden más el proceso que está encarando el gobierno de Menem. Estamos ansiosos, pero esperamos la estabilidad económica.

—¿Qué montos los dejaría menos ansiosos?

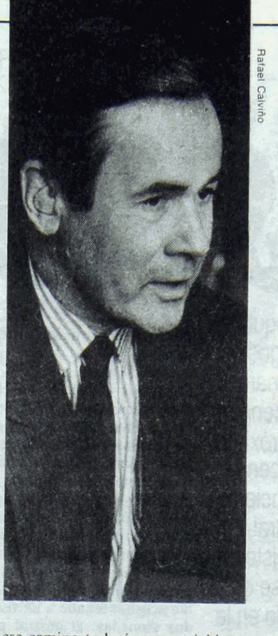
—Los bancos quieren negociar algún tipo de arreglo con su deudor. No hemos hablado, por ahora, de una suma diferente.

la zona sur de ENTel, falló en Aerolíneas porque su socio Alitalia se retiró a último momento, y adelanta que peleará por las empresas del área de Energía. Steven Darch (inglés, 41 años) maneja la poderosa banca Morgan en el país, está casado con una argentina y no acostumbra aparecer en los medios. El Morgan participó en la zona norte de ENTel (salió segundo), pero todavía mantiene la esperanza de que el consorcio del cual es integrante se alce con el premio si la Bell-Manufacturer no termina de armar el paquete financiero. La coordinación de los acreedores que otorgarán el waiver de Aerolíneas está en manos de su banco. Grose-Hodge (inglés, 47 años) es el máximo responsable del principal banco inglés en el país. Hace tres años que está en la Argentina y espera el okey de Londres para participar activamente en el proceso de privatización de empresas públicas.



GROSE-HODGE

(Lloyds Bank)


Rafael Calviño

"Estamos con ganas de participar en alguna privatización"

—¿La banca acreedora está enamorada del plan económico de Menem o la cautiva la dote de empresas públicas?

—(Se ríe.) Nosotros todavía no participamos en ninguna privatización. No hay duda de que el camino económico es el correcto. Si el Gobierno mantiene por suficiente tiempo el actual rumbo económico logrará la estabilidad que permitirá el crecimiento. Aunque creo que hay muchas expectativas de que el problema económico se resuelve inmediatamente. Es un error. Se necesitará bastante tiempo para que tengan efecto las medidas.

—Usted sostiene que el país tiene chance de crecer pero, ¿puede cumplir con ese objetivo cargando con el peso de la deuda externa?

—Si la Argentina avanza en su estabilidad económica, la deuda dejará de ser un problema. Dentro de pocos meses comenzaremos negociaciones con el Gobierno para analizar la forma de mejorar la actual situación. Esperamos que aumente el flujo de fondos pero somos conscientes de que depende de la evolución de la economía.

—Precisamente a esa dualidad me refería. Ustedes presionan por privatizaciones más rápidas y por más dólares de intereses pero al mismo tiempo hablan de estabilidad. Para el próximo año van a exigir un incremento de la cuota de 40 millones de dólares mensuales. ¿Qué suma pedirán?

—Seguro que vamos a pedir que nos paguen más. Pero no puedo fijar un monto, tarea que le corresponde a la Argentina. Desde luego esperamos que mejore la cuota mensual.

—Mientras esperan más dólares, avanzan en las privatizaciones con capitalización, en las cuales el Estado pierde activos de toda la sociedad a cambio de papeles y muy pocos dólares frescos.

—La capitalización es un sistema muy importante. Hay que analizar el efecto positivo que tuvo en Chile. Tomando el ejemplo de Inglaterra, las privatizaciones se realizaron vendiendo las acciones de las compañías estatales a un sinnúmero de pequeños inversores, quienes aportaron los fondos para que se pueda concretar el proceso de venta. Pero ese camino todavía no es viable en la Argentina. Entonces, es muy útil aplicar otro sistema, como la capitalización de deuda externa.

—Los bancos acreedores se muestran muy entusiasmados con las privatizaciones, pero el waiver (dispensa) para permitir la venta de ENTel y de Aerolíneas se hace rogar.

—Toda la banca acreedora respalda el proceso de privatización. Pero independientemente de esa actitud hay que analizar caso por caso.

—¿No apoyaría, entonces, un pedido del Gobierno para conseguir un waiver general que abarque a todas las empresas públicas?

—No creo que se deba entregar un waiver general. La cuestión se encuentra en que hay que explicar y convencer a los accionistas de los bancos involucrados, que son centenares, del cambio de activos que se les propone al canjear deuda por acciones de empresas públicas argentinas.

—Ustedes participan en el comité de bancos que decide el waiver para ENTel y Aerolíneas, ¿cuál es la posición del Lloyds?

—Esta semana habrá una decisión. El waiver lo está manejando la casa matriz en Londres.

—¿En cuál de las empresas del Estado le gustaría participar al Lloyds?

—Estamos interesados en algunas compañías. En Inglaterra existe mucha experiencia en el proceso de privatización. Podemos ofrecer una valiosa asesoría financiera.



El Buen Inversor

LAS DOS MONEDAS

Un mercado tranquilo y con pocos negocios, donde la tasa le ganará al dólar, es el escenario financiero más próximo, según dejan trascender los gerentes financieros de la City. El austral y el dólar forman el sistema bimonetario que se está consolidando en la economía. Pero una moneda —el dólar— es la preferida de grandes y pequeños inversores.

A pesar de la volatilidad de la tasa, la mayoría de los gerentes financieros de la City siguen apostando a que seguirá brindando una mayor ganancia financiera que el dólar, en lo que resta del mes. Los más arriesgados extienden ese pronóstico hasta octubre. Sin embargo, la sensación acerca del retraso del tipo de cambio se vuelve cada vez más intensa y muy pocos se animan a vender dólares para aprovechar la atractiva renta de la tasa. Lo que sucede es que los negocios especulativos son cada vez menores, y tanto el pequeño como el gran inversor se están acostumbrando a un sistema de dos monedas: el austral para las transacciones domésticas y el dólar para el resto de las funciones del dinero.

En esa dirección se dirigió el anuncio de Javier González Fraga sobre la implementación de cuentas corrientes y cheques en dólares. El mandamás del Banco Central no encuentra la forma de regular la liquidez del mercado, entonces propone legalizar lo que de facto se está concretando en la práctica comercial.

Los empresarios desarrollan sus negocios con el dólar como punto de referencia, por lo que la demanda de australes no ocupa un lugar destacado en su estructura comercial. Por lo tanto, la posibilidad que tiene el Banco Central de inyectar australes en la economía encuentra un freno.

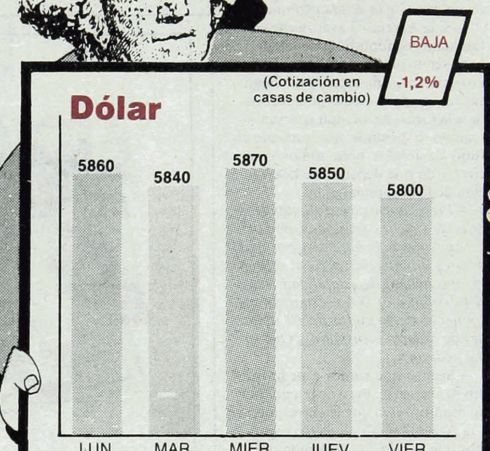
En ese escenario económico-financiero, los ahorristas pueden comenzar a entender las razones del zigzagueante movimiento de la tasa. A pesar de que la expansión de la base monetaria en lo que va del mes no superó los 2 billones de australes, lo que implicó un crecimiento (10 por ciento) menor a la inflación esperada (16 por ciento), la demanda de australes por parte del público también se derrumbó. Entonces, los "gurúes" de la City que pronosticaban un mes duro en materia monetaria se encontraron con que la fuga de los australes deshizo el esquema financiero previsto.

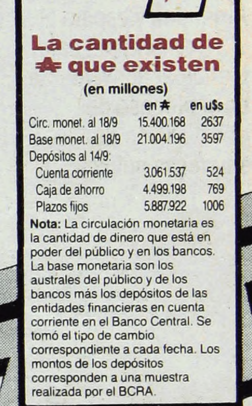
Además, el traspaso de colocaciones en cuenta corriente a plazos fijos aumentó la disponibilidad de fondos de los bancos. Las entidades deben mantener inmovilizado el 86 por ciento de los australes de los depósitos a la vista, en cambio en las colocaciones a siete días el encaje es de sólo el 22 por ciento. Para contrarrestar esa situación, el Central está saliendo a tomar dinero a través de operaciones de *pase*.

Entonces, si bien la tasa promete brindar mayores gratificaciones que el dólar en el corto plazo, la falta de previsibilidad en su comportamiento sumada al retraso del tipo de cambio llevan al pequeño ahorrista a refugiarse en el billete verde.

A partir del hecho de que el esquema de las dos monedas se va consolidando, se puede comenzar a responder la pregunta que desvela a los pequeños y grandes inversores: ¿qué va a pasar con el dólar? Los gerentes financieros más optimistas descartan una explosión cambiaria al sostener que "no hay pólvora", haciendo referencia a los pocos australes que circulan en la economía. Además, agregan que los portafolios de inversión de los agentes económicos están fuertemente dolarizados, entonces no existe el peligro de un fuerte traspaso de australes a dólares. Ese análisis los lleva a estimar un dólar de 6100 australes para fin de mes, una tasa oscilando entre el 12 y el 14 por ciento en los neogocios del *call*, y una paridad de Bónex '89 superando los 60 dólares en los primeros días de octubre.

Pero en la City también residen "gurúes" pesimistas en relación con la marcha del plan económico. Consideran que los exportadores industriales no se van a quedar de brazos cruzados cuando la rentabilidad de sus negocios disminuye a toda velocidad. No esperan una corrida cambiaria, pero sí un reacomodamiento que ubique el dólar más cerca de los 7000 que de los 6000 australes.





La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 18/9	15.400.168	2637
Base monet. al 18/9	21.004.196	3597
Depósitos al 14/9:		
Cuenta corriente	3.061.537	524
Caja de ahorro	4.499.198	769
Plazos fijos	5.887.922	1006

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Bónex

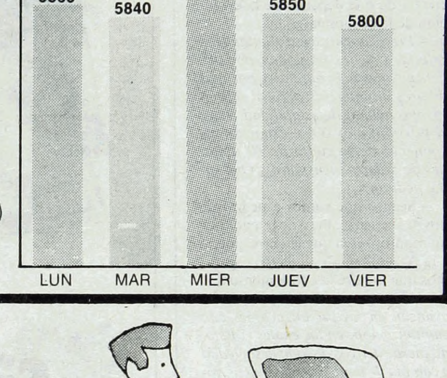
Serie	Precio (en australes) Viernes 14/9	Viernes 21/9	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	591.000	591.000	0,0	-7,7	286,0
1981	558.000	560.000	0,4	5,1	338,5
1982	535.000	538.000	0,6	-5,6	256,3
1984	477.000	485.000	1,7	-4,9	319,2
1987	390.000	388.000	-0,5	-4,9	249,4
1989	333.000	334.000	0,3	-1,8	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 14/9	Viernes 21/9	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	100,5	100,7	0,3	-0,3	17,6
1981	96,0	96,5	0,5	2,2	29,1
1982	90,7	93,0	2,5	1,6	17,3
1984	82,0	84,0	2,4	1,7	31,6
1987	66,2	67,1	1,4	1,7	10,7
1989	57,3	58,1	1,4	3,8	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.





Acciones

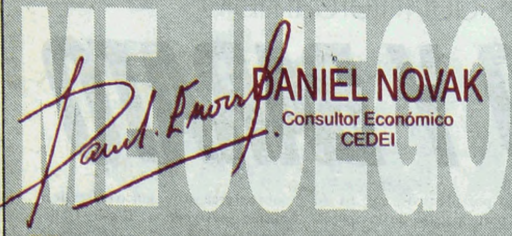
	Precio (en australes) Viernes 14/9	Viernes 21/9	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	10,6	11,5	8,5	25,0	127,5
Alpargatas	1,5	1,7	15,3	16,1	372,5
Astra	1005,0	1020,0	1,5	-6,4	281,8
Atanor	2,9	3,0	4,5	-5,3	210,5
Bagley	8,1	9,5	16,6	11,8	322,4
Celulosa	64,0	61,5	-3,9	-25,9	194,1
Electroclor	51,0	54,5	6,9	11,2	226,0
Siderca	1,0	1,1	5,6	-5,8	181,7
Banco Francés	100,0	103,0	3,0	-14,2	1000,8
Garovaglio	26,0	28,5	9,6	3,6	137,5
Indupa	19,9	20,5	3,0	1,0	160,3
Ipako	46,5	52,5	12,9	22,1	218,2
Ledesma	20,8	23,5	13,0	23,7	235,7
Molinos	13,6	15,5	14,0	19,2	222,9
Pérez Companc	18,5	20,7	11,0	3,5	200,0
Nobleza Piccardo	2,5	2,7	9,1	10,0	175,9
Renault	104,0	112,0	7,7	-4,3	202,7
Tabacal	136,0	1,8	14,6	-3,2	258,3
Promedio bursátil			**7,0**	**1,7**	**248,0**



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	14,5	13,5
a 30 días	15,5	14,5
Caja de ahorro	12,0	11,0
Call money	13,0	16,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas



Hasta cuándo seguirá planchado el dólar?*

—Si la tasa de interés no cae por debajo del 12 por ciento mensual en el mercado interbancario es previsible un horizonte cambiario estable hasta fin de mes.

—La tasa bajó desde un 40 por ciento mensual hasta los niveles que usted indica, pero el dólar ni se enteró.

—Hay que destacar que el Banco Central está sosteniendo la tasa con operaciones de *pase* debido a la sobreestimación que realizó el sistema financiero acerca de las condiciones de iliquidez en el mes. De todos modos, la necesidad de australes por parte de los agentes económicos neutralizó cualquier pequeño rebrote cambiario.

—Entonces, para usted la tasa ya ganó en setiembre la pulseada con el dólar.

—Tanto en australes como en dólares las tasas reales cerrarán el mes fuertemente positivas, tomando como indicador la variación de precios punta a punta.

—¿Cuáles son sus proyectos de inflación?

—Desde la segunda semana se produjo una fuerte desaceleración en el incremento de precios. Si bien el índice de precios al consumidor arrojará una variación del 17/18 por ciento, el aumento punta a punta en el mes difícilmente supere el 12 por ciento.

—¿La decisión del Banco Central de impulsar cuentas corrientes en dólares no encierra el peligro de caer en una nueva hiperinflación?

—La menor demanda de australes en el corto plazo puede llegar a complicar la política antiinflacionaria del Gobierno. Sin embargo, la implementación de cuentas corrientes y cheques en dólares puede ser útil para recrear el crédito a mediano plazo.

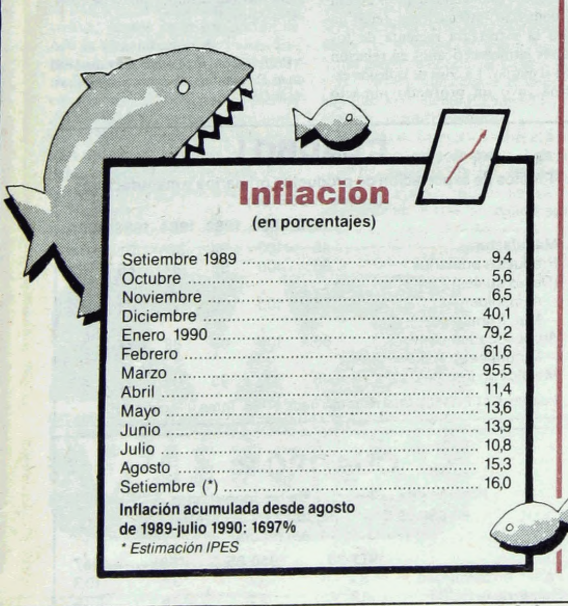
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El dólar cerró el viernes a 5800 australes perdiendo más del uno por ciento en el balance semanal. El interrogante que predominó en la City fue hasta qué piso el Banco Central dejará que caiga el dólar. Javier González Fraga se ataja de las críticas diciendo que el Gobierno no fija el valor de la divisa. A los vaivenes del dólar se sumaron los de la tasa. Los bancos oficiales tuvieron que salir a sostenerla cuando en los negocios del *call* había caído hasta el 11 por ciento mensual. El viernes terminaron en el 16 por ciento. Los ahorristas de plazos fijos obtuvieron 13,5 por ciento por sus colocaciones a siete días y 14,5 por ciento a treinta días. Según la muestra que realiza el Banco Central, los depósitos a plazo del sistema (al 14/9) superaron los 1000 millones de dólares.

Acciones - Títulos

Las acciones se convirtieron en la mejor inversión de la semana al acumular una ganancia del 7 por ciento. Se destacaron las subas de Alpargatas (15,3 por ciento), de Tabacal (14,6 por ciento), y de Bagley (16,6 por ciento). El único papel que terminó con pérdida fue Celulosa: 3,9 por ciento, Los efectos de la asamblea de accionistas, en la cual predominó la postura del Citibank, todavía continúan en la plaza de la papelera. En las cinco ruedas se negociaron 18,2 millones de dólares, lo que significó un aumento de 800.000 dólares respecto de la semana anterior. La paridad de los Bónex'89 terminó a 58,1 dólares, lo que significó una suba del 1,4 por ciento.



Inflación
(en porcentajes)

Setiembre 1989	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre (*)	16,0

Inflación acumulada desde agosto de 1989-julio 1990: 1697%

** Estimación IPES*

MERCADOS

LOS CAPITALES VAN ADONDE LES DA LA GANA

"Estados Unidos, más que en una eventual fuente de recursos, se constituirá en otro competidor en busca de fondos internacionales." Esa definición la brindó el banquero Robert Marcuse en las jornadas organizadas la semana pasada por ABRA (entidad que agrupa a los bancos extranjeros en el país). CASH reproduce gran parte de su exposición —que levantará polémica— pero que describe con toda crudeza lo que los países latinoamericanos pueden esperar de Estados Unidos.

(Por Robert Marcuse)* La internacionalización del capital ya no es una elección u opción política sino una realidad irreversible. Sin duda alguna, los países de Latinoamérica necesitarán tener acceso al mercado mundial de capital para retomar el camino del desarrollo. Algunos han dicho, tanto en nuestros países como en el exterior, que primero deberíamos hacer regresar los capitales nuestros. Existe una confusión. En las economías libres, los capitales van donde se les da la gana. Los capitales latinoamericanos en el exterior forman parte del mercado internacional, lo mismo que los llamados Eurodólares, que también son dólares estadounidenses que pertenecen a extranjeros.

No importa cómo se atraigan los capitales. Lo importante es crear las oportunidades que busca el capital, cualquier tipo de capital, ya que el mismo no tiene nacionalidad.

Cuando pensamos en el mercado internacional de capital consideramos a Europa y miramos hacia el Japón, pero, más que nada, seguimos pensando en los Estados Unidos. Si lo hacemos es porque consideramos que ese país tiene uno de los mercados de capital más sofisticado del mundo, pero, si por el contrario, lo hacemos pensando que será aquel al cual tendremos más fácil acceso, quizás estemos equivocados.

Todos hemos tenido alguna vez ocasión de constatar que un país visto desde adentro es en general muy distinto a la visión que se tiene del mismo desde afuera. A pesar de ser supuestamente el país mejor conocido en el exterior, los Estados Unidos no escapan a esa verdad. Por consiguiente, nuestras expectativas se basan frecuentemente más sobre una ilusión que sobre la realidad.

Pese a tener algunas características o dimensiones distintas, algunos de los problemas que enfrenta Estados Unidos recuerdan a los de los países latinoamericanos:

1) El país tiene la deuda externa más grande del mundo (aproximadamente 393 mil millones de dólares a diciembre de 1989). Existe, sin embargo, una diferencia entre los Estados Unidos y los demás países deudores, y es que su deuda externa es en su propia moneda.

2) El déficit presupuestario (la última previsión para 1990 fue de aproximadamente 220 mil millones de dólares) sigue creciendo y puede llegar a provocar creciente desconfianza en el exterior hacia la economía americana.

3) Las medidas puramente monetaristas del Federal Reserve (Banco Central norteamericano), que han tenido éxito hasta ahora al subir las tasas de interés para contener la inflación o bajarlas para impedir una recesión, pueden dejar de ser suficientes y efectivas.

4) La tasa de ahorro interno (aproximadamente 5,1 por ciento de los ingresos de la población) es una de las más bajas existentes en los países desarrollados y obliga al país a financiar su déficit presupuestario con ahorro extranjero.

5) Se ha intensificado la especulación, es decir, las actividades financieras o inversiones no productivas. La mayoría de las operaciones de "leveraged buy out" (tomas de control por endeudamiento), más que por razones de carácter comercial son hechas por razones puramente financieras y en procura de ganancias rápidas. A través de los "junk bonds" se utiliza el mercado de capital para financiar esas operaciones, distrayendo fondos que pudieran ser utilizados para el desarrollo productivo de la economía. ¿Son éstas, acaso, transacciones más sofisticadas que nuestras simples compras y ventas de divisas? Quizás, pero también son de carácter netamente especulativo.

6) Las razones políticas a menudo priman sobre las económicas. Se postergan medidas esenciales por impopulares, o en espera de las elecciones. Se adoptan soluciones cosméticas y se manipulan las estadísticas. Se sigue frecuentemente, consciente o inconscientemente, la política del avestruz.

7) Los hombres de negocios se dejan dominar por el "síndrome del corto plazo". Los accionistas exigen resultados inmediatos, los altos ejecutivos cambian de empresa fácil y frecuentemente, y el prestigio del "self-made man" hace que la prioridad de los ejecutivos sea alcanzar un éxito rápido en detrimento de la planificación y consolidación a mediano plazo.

8) Existen, como en muchos otros países, "más bancos que banqueros". La crisis de los "Savings & Loan" se debe, por lo menos parcialmente, a la falta de suficiente experiencia de sus directivos. Por otra parte, la garantía federal sobre depósitos hasta un máximo de 100.000 dólares, le está produciendo al gobierno pérdidas de una magnitud difícil de concebir, y seguramente tan importantes como las que algunas empresas estatales han producido en los países latinoamericanos.

9) La corrupción se difunde. Se trata de una corrupción muy sofisticada que sabe servirse de las lagunas de la ley para conseguir sus fines.

10) Aumenta la burocracia, en parte impulsada por el uso excesivo de computadoras. Los empleados se contagian y terminan actuando como si ellos también fueran máquinas programadas.

A pesar de las grandes diferencias de desarrollo entre nuestros países, los Estados Unidos tienen muchos problemas similares a los nuestros, como detallé más arriba. Dentro de ese contexto, y frente a esa realidad, no debemos esperar ni pedir demasiado de ese país.

Los Estados Unidos no tienen un presupuesto suficientemente grande como para atender todos nuestros problemas, ni tienen fondos suficientes como para atender algunos de los suyos propios.

Por lo tanto, debemos darnos cuenta de que los Estados Unidos, más que una eventual fuente de recursos para nosotros se constituirá en un competidor más en busca de fondos nacionales e internacionales.

** Presidente de la Asociación Internacional de Banqueros de los Estados Unidos.*

PROTECCIONISMO

La caída de los términos del intercambio

VENDO BUENO Y BARATO

(*Por Marta Bekerman**) Las crecientes tendencias proteccionistas que muestran los países centrales y las políticas de ajuste basadas en la exportación a toda costa seguidas por las economías latinoamericanas a partir de la crisis de la deuda han contribuido a generar un importante deterioro en los precios de los principales productos exportados por los países del área.

Los precios de los productos primarios —que constituyen la mayor parte de las exportaciones de los países latinoamericanos— sufrieron en la década del '80 una caída superior al 60 por ciento en relación con los de las manufacturas.

Los productos primarios —que constituyen todavía una fracción muy importante de las exportaciones de la región— mostraron durante el período 1980-1987 una de las caídas históricas más severas en relación con el precio de las manufacturas. Esta caída —superior al 60%— está afectada no sólo por los precios del petróleo sino también por el de los alimentos y materias primas agropecuarias (ver cuadro 1). Estadísticas recientes del Banco Mundial y del GATT para dicho período nos muestran que si bien se produjo una expansión en el volumen de las exportaciones de la zona, las mismas registran una caída en términos de valor debido precisamente al deterioro en sus términos de intercambio.

En nuestra opinión esta caída tan pronunciada en los términos del intercambio es el resultado de ciertas tendencias que viene mostrando la demanda de los países industrializados y del comportamiento de la oferta de exportaciones de los países latinoamericanos frente al problema de la deuda externa.

Es indudable que la demanda de los países centrales ha sido afectada por el aumento de las inversiones en productos primarios realizadas por dichos países a partir de los shocks petroleros y del aumento en los precios de las comodities que tuvo lugar durante los años '70. Esto aceleró en esos países el desarrollo de innovaciones tecnológicas en relación con el uso de las materias primas y un proceso de sustitución de las mismas. El petróleo está siendo sustituido por otras fuentes energéticas, el algodón y la lana por sintéticos, el cuero y el aluminio por plásticos, etc. Es así que la participación de los países centrales en la exportación de materias primas se ha ido consolidando durante la década a costa de la participación de los países periféricos.

A esto se suma el fenómeno del *nuevo proteccionismo* en los países industrializados que lejos de disminuir se está consolidando en el tiempo. Durante el período comprendido entre los acuerdos de Bretton Woods y el principio de los años '70 existió una tendencia hacia la liberalización de las relaciones comerciales. Sin embargo esto se dio en un contexto dual, ya que favoreció fundamentalmente al comercio entre las economías industrializadas. La agricultura quedó fuera del proceso de liberalización, lo mismo que los textiles y prendas de vestir exportados principalmente por los países periféricos.

A partir de mediados de la década de 1970 esas tendencias hacia la liberalización del comercio internacional se fueron revirtiendo. El profesor Henderson del University College de Londres señala que 1974 aparece como un punto de inflexión en la liberalización del comercio de los países centrales ya que a partir de entonces el comercio controlado ha tendido a crecer afectando sobre todo a las manufacturas y especialmente a las provenientes de los países en desarrollo. Pero el carácter de las restricciones cambió, ya que hoy no está basado en las tarifas sino en otros instrumentos discriminatorios. Entre estos instrumentos se encuentran fuertes incentivos para expandir las exportaciones de los países centrales: han aumentado los subsidios a las exportaciones agropecuarias de esos países, se han incrementado los créditos oficiales subsidiados para la exportación y se están ofreciendo créditos a los países en desarrollo para incentivar sus compras en los países industrializados. El profesor Henderson señala que el nuevo proteccionismo no ha tenido un efecto tan marcado en relación al comercio de los países centrales entre sí sino que su impacto actuó especialmente en contra de los países en desarrollo. Esto se debe a la situación de debilidad relativa de estos últimos. Sus industrias y gobiernos son persuadidos de aceptar un control sobre sus exportaciones bajo amenazas de medidas más adversas. En realidad, son tratados como "miembros de segunda clase del sistema internacional".

Frente a esta realidad que presenta el comercio internacional, ¿cuál ha sido la estrategia reciente de los países latinoamericanos en relación con el mismo? La crisis de la deuda externa tuvo un profundo impacto sobre el área ya que cinco países de la misma —Argentina, Brasil, Chile, México y Venezuela— se cuentan entre los mayores deudores de los bancos internacionales. Estos países llevaron a cabo, en consecuencia, un profundo ajuste en su sector externo destinado a aumentar el superávit comercial, lo que fue logrado sobre todo por una marcada caída en el valor de las importaciones. Pero a los efectos de expandir sus exportaciones en un mundo dominado por políticas proteccionistas y con países en desarrollo endeudados ansiosos de aumentar sus colocaciones externas, los países latinoamericanos recurrieron a la depreciación real de sus monedas y a la reducción de sus niveles salariales. Buscaron así aumentar su competitividad externa, pero estas políticas tuvieron efectos muy recesivos sobre dichas economías que sufrieron fuertes caídas en las tasas de inversión, en el producto per cápita, y una aceleración en las presiones inflacionarias.

Todo parece indicar que esas políticas de ajuste llevadas adelante al mismo tiempo por países muy endeudados, con necesidades imperiosas de exportar, y en un contexto de crecientes actitudes proteccionistas, tuvieron un efecto muy negativo sobre los precios de exportación de esos países. Esto puede ayudarnos a entender la dramática caída en los precios de los productos primarios durante la década actual y que durante el período 1980-86 América latina haya aumentado sus exportaciones en volumen pero las redujera en valor.

Si estas tendencias de marcada caída en los términos del intercambio continúan consolidándose, se hará cada vez más difícil revertir la caída en los salarios y en el nivel de vida en general que presentan los países latinoamericanos. Cabe entonces reflexionar acerca del efecto de políticas de ajuste externo llevadas a cabo simultáneamente, de manera desordenada, y sin coordinación alguna por parte de los países del área frente a una situación externa hostil. El desafío del momento requiere llevar adelante políticas coordinadas a nivel comercial que permitan revertir esa situación de creciente empobrecimiento resultante, entre otras causas, de un deterioro en las relaciones comerciales con el resto del mundo. La tendencia hacia la formación de bloques comerciales que muestran países mucho más fuertes que los nuestros no hacen sino confirmar la importancia de estas estrategias.

** Profesora de Economía Internacional de la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA.*

CUADRO I

Precios de exportación de productos primarios y manufacturas (Indice 1980=100)

	1973	1980	1982	1984	1986	1987
Manufacturas	45	100	94	87	101	114
Productos primarios	35	100	95	87	66	69
(De los cuales)						
—Alimentos	56	100	78	75	74	75
—Mat. Primas Agropecuarias	59	100	82	88	77	89
—Minerales y Metales no ferrosos	48	100	95	94	79	83

Fuente: GATT (1988). International Trade 87-88. Tomo II Cuadro AF2.

CUADRO 2

Precios de exportación de las manufacturas en países desarrollados y en desarrollo (Variación anual media)

	1973-80	1980-85	1986	1987
Países en desarrollo	8,2	-3,7	9,4	10,3
Países de la OCDE	10,8	-2,8	19,6	13,4

Fuente: Banco Mundial (1989). Informe sobre el desarrollo mundial.

¿Puede la región sacar partido de la crisis?

AIRES DEL GOLFO



POR DANIEL SOSA

El alza de precios del petróleo hará nuevos ricos y nuevos pobres en América latina. Unos y otros atraviesan aún la etapa de adaptación al cambio. Pero el shock también abre oportunidades para fortalecerse en conjunto, según las primeras evaluaciones de los organismos especializados de la región.

El terremoto económico que provocó la invasión de Irak a Kuwait no tardó en hacer sentir sus remezones en América latina. Tras el "decenio perdido", el shock confiere a la nueva década una perspectiva aún más sombría pese a los esfuerzos en curso para alentar la recuperación. Algunos, sin embargo —como la Organización Latinoamericana de Energía (OLADE)—, creen que aun es posible sacar partido de la crisis.

"El sector energético puede constituirse en el elemento dinamizador de la integración regional, tal como lo fue en su oportunidad la comunidad del carbón y el acero para la actual Europa Comunitaria", acaba de señalar el organismo en un documento titulado "La crisis del Golfo Pérsico: implicaciones y oportunidades para América latina y el Caribe".

Por lo pronto, el área en su conjunto no debería presentar desequilibrios, ya que produce 6,6 millones de barriles diarios de petróleo y consume aproximadamente 5 millones. No obstante este balance global excedentario, la desigual distribución de las reservas (cinco países son exportadores y el resto importadores o autoabastecidos) y el escaso comercio petrolero intrarregional determinan una fuerte conexión con el mercado mundial. Así, se importan de fuera de la región 1,2 millones de barriles diarios y la exportación extrarregional asciende a unos 3,5 millones de barriles por día.

Hay una fuerte concentración del comercio petrolero extrarregional con Estados Unidos, hacia donde se dirigen tres cuartas partes de los envíos que salen de América latina y el Caribe. Las compras, en tanto, se hacen por partes aproximadamente iguales en Medio Oriente (particularmente Brasil, que se abastece en un 90 por ciento en ese mercado), el norte de Africa, la Unión Soviética y EE.UU.

La OLADE —de cuyo estudio se extrajeron los cuadros publicados en esta página— concluye en primera instancia que los sucesos del Golfo impulsarían una nueva inserción regional en la escena mundial. "Por una parte, podría incrementarse el comercio intrarregional si los países importadores, por ejemplo Brasil, deciden asegurar su abastecimiento adquiriendo más hidrocarburos en la región. Por otra parte, la situación de Estados Unidos en relación con el conflicto puede generar presiones para aumentar los envíos de petróleo originados en América latina, al tratar de sustituir en parte el 25 por ciento que adquieren en el Medio Oriente y el norte de Africa."

Todo por un barril

Los cambios relativos por país, según sean compradores o vendedores de crudo y sus derivados, parecen obvios. Tomando por ejemplo los casos más críticos, se observa que Brasil disminuiría su superávit del balance de bienes en un 10 por ciento si el precio del petróleo se ubica alrededor de 30 dólares el barril. En el istmo centroamericano el cuadro es peor, ya que aumentaría el déficit entre un 9 por ciento (El Salvador) y 150 por ciento (Honduras).

Además de los efectos sobre el balance comercial y de pagos, habría repercusiones sobre las finanzas públicas, efectos inflacionarios y una caída en la tasa de crecimiento del producto. Consecuencias que se agravarían si se llegara a producir un desabastecimiento parcial.

"En Centroamérica simplemente los pueblos tienen hambre y la paz regional estará amenazada mientras no resolvamos los problemas económicos y de desarrollo social, tarea que se torna mucho más compleja cuando el costo de las importaciones petroleras prácticamente se ha duplicado desde el estallido de la crisis en el Golfo", dijo esta semana el canciller de Costa Rica, Bernd Niehaus.

Apagón obligatorio

En su país se proyectan medidas de emergencia además del encarecimiento de los combustibles: cierres de bocas de expendio los fines de semana, restricción a la circulación de vehículos un día a la semana, apagón de anuncios publicitarios por la noche, adelanto de una hora entre diciembre y abril para aprovechar la luz solar y la promoción de una ley para atraer compañías extranjeras a explotar yacimientos locales.

Diametralmente opuesta es la situación de los países exportadores, como Venezuela, México y Ecuador, cuyas transacciones petroleras representan respectivamente 80, 70 y 40 por ciento de los ingresos totales por ventas al exterior. Cada dólar de incremento en los precios del crudo representa un ingreso adicional de más de 1400 millones para el conjunto de las cinco naciones exportadoras regionales (Colombia y Trinidad y Tobago completan la lista).

Los ricos de hoy, sin embargo, podrían ser los pobres de mañana según algunos pronósticos. México se vería impulsado a importar petróleo dentro de seis años debido al abandono de sus instalaciones y la falta de inversión en trabajos exploratorios, advirtió el diputado opositor (del PRD), Heberto Castillo. De acuerdo con el legislador, los fondos para inversión y exploración se mantienen en el mismo nivel que hace 14 años y para 1994 no se podrían exportar más de 400 mil barriles diarios frente a 1,3 millones en la actualidad. En cierta medida, el ministro de Energía, Fernando Hiriart, confirmó las previsiones, al estimar que se requieren 30 mil millones de dólares de aquí a 1995 para evitar que la industria desemboque en "un colapso total".

Antes de llegar a ese punto, la OLADE formuló cinco recomendaciones para aprovechar la ventaja global: 1) impulsar un acuerdo regional de abastecimiento a largo plazo; 2) fortalecer el Acuerdo de San José (mediante el cual México y Venezuela proveen a Centroamérica, Dominicana y Belice); 3) incrementar el comercio intrarregional de hidrocarburos; 4) intensificar la exploración y el desarrollo, y 5) diversificar el balance energético para reducir la dependencia petrolera.

PERIPLO

FUTURO. Si el precio del crudo se estabiliza en alrededor de 30 dólares el barril, los países en desarrollo importadores de la materia prima verán aumentada su factura petrolera en unos 26.000 millones de dólares. Esa es una de las conclusiones del informe anual de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD). El organismo indicó que esos 26.000 millones representan entre un 10 y un 15 por ciento de los ingresos derivados de exportaciones que quedan tras el pago de los intereses por la deuda externa. Las preocupaciones del informe se centran sobre todo en América latina y el Este europeo, donde se prevé un crecimiento muy escaso o nulo. "El mundo está resbalando hacia una recesión, tendencia que sólo logrará ser superada por algunas economías de Asia y la Comunidad Europea", destacó el documento. La UNCTAD advirtió que "si junto al aumento en las cotizaciones del crudo se produjese también un incremento en las tasas de interés, las estrategias internacionales para solucionar el endeudamiento serán una de las primeras víctimas del conflicto en el Golfo".

DESACELERACION. En sus Perspectivas Económicas Mundiales, divulgadas esta semana, el Fondo Monetario Internacional estimó que el crecimiento de la economía global será de 2 por ciento este año, en comparación con los 3 puntos de 1989, como resultado de una moderación del ritmo de expansión de los países industriales y en desarrollo y una contracción del producto en Europa oriental y la Unión Soviética. Para 1991 el FMI proyecta una leve recuperación de 2,4 por ciento, basada en la presunción de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) tendrá éxito en su proclamada intención de bajar a 21 dólares los precios del crudo. Las nuevas proyecciones para 1990/91 representan una revisión netamente a la baja de las que había hecho el Fondo en mayo pasado, que eran de 2,3 puntos este año y 3,1 el próximo.

LOS QUE GANAN

	Exportaciones (en barriles diarios *)	Ingresos extra (en u$s millones **)
Colombia	180.000	66
Ecuador	200.000	73
México	1.300.000	474
Trinidad y Tobago	100.000	36
Venezuela	2.100.000	766

* Crudo y derivados, suponiendo incrementos en la producción (especialmente en el caso de Venezuela) de 500.000 barriles diarios adicionales
** Por cada dólar de incremento del precio del petróleo (los ingresos extra dependen de los contratos existentes o no con compañías privadas)

LOS QUE PIERDEN

	Importación (en miles de barriles diarios *)	Pagos Extras (en u$s millones **)
Brasil	510.000	186,2
Costa Rica	20.000	7,3
El Salvador	15.000	5,5
Guatemala	20.000	7,3
Honduras	16.000	5,8
Nicaragua	14.000	5,1

* Crudo y derivados. Estimaciones de OLADE
** Por cada dólar de aumento de precios

EL POTENCIAL DE LA REGION

	Reservas	Producción	Reservas/ Producción
Petróleo (en millones de barriles)	114.929	2.352	48,8 años
Gas (en millones de metros cúbicos)	7.246.000	101.673	71,2 años
Carbón (en millones de toneladas)	16.391	36,3	451 años
Hidroenergía (en megawatts)	617.725	96.419**	38 años

* Potencial técnico económicamente explotable
** Capacidad instalada
*** Número de años para alcanzar el máximo aprovechamiento hidroenergético a la tasa del 5 por ciento anual de crecimiento de la capacidad instalada hidráulica



¿Sobrevivirá el austral? Esta pregunta, que pareció quedar obsoleta tras el lanzamiento del Plan Bónex, el ajuste de marzo y el re-ajuste de setiembre, ha vuelto a ponerse de moda. Pero no la rescataron los operadores, sino cabezas pensantes del equipo económico como las de Javier González Fraga y Carlos Carballo.

El tema reapareció con la insistencia de uno y otro por crear un circuito de crédito en dólares, al quedar claro que la demanda de australes (monetización) alcanzó por ahora un techo que se resiste a traspasar. Esto puede ser atribuido a la memoria de la hiper o a la desconfianza en el Gobierno. Pero es un hecho con consecuencias muy serias para el Estado y para toda la economía.

Su primer resultado es que si el equipo económico de veras quiere bajar la inflación, debe abstenerse de crear oferta monetaria que los operadores no le convalidan. Lo que pudo hacer después de marzo, como se hiciera tras anteriores planes de estabilización, ya dejó de ser posible: la esponja se saturó demasiado pronto.

Por algún tiempo le sonó a buena noticia al equipo de Erman una tasa de inflación de dos dígitos mensuales porque le permitía financiarse gratuitamente la recomposición de reservas externas, comprando dólares con emisión. El índice de M1 (billetes y monedas, más depósitos a la vista), que entre diciembre de 1989 y marzo de 1990 había bajado de 119,3 a 52,7, para julio último había ya retrepado hasta 91,9. Pero la notoria aceleración de los precios hacia el final de ese mes mostró que el camino se tornaba peligroso. El Banco Central giró entonces, con la brusquedad que lo caracteriza, hacia una política contractiva. En agosto la base monetaria (pasivos monetarios del BCRA) se redujo, en términos reales, en un 10,1 por ciento.

Este viraje, y la reciente profundización del ajuste, han dado frutos rápidamente: la desaceleración en la suba de precios ya está entre nosotros, y trae promesas de un dígito para octubre, todo esto a pesar del tarifazo. Pero, aun así, la situación no puede sostenerse. Con casi absoluta falta de crédito y un tipo de cambio que se retrasa inexorablemente, la recesión tiene pista libre. Mientras el fisco se sienta sobre la caja y el Central hace gala de continencia, la economía real suma recesión y desempleo.

El cuadro es casi absurdo: el superávit comercial va situándose en el corchete de los 6000 a 7000 millones de dólares, pero esto sólo significa que el sector privado acumula en sus manos portafolios en dólares cada vez más obesos. El superávit comercial es ahorro, el ahorro se convierte en fuga y la economía agoniza sin proyectos de inversión ni reequipamiento.

La idea de romper este maleficio mediante un segundo circuito financiero en dólares, que cuente con todas las ventajas prácticas (igualdad ante la ley, cuentas corrientes, chequeras), es casi obvia. Pero tiene debajo de sí un supuesto algo complicado: que dos sistemas de similar operatoria, uno en dólares y otro en australes, puedan coexistir sin que uno arrincone al otro. Es, precisamente, la expectativa que muchos economistas consideran falsa. Para ellos la consecuencia será una caída en la demanda de australes, lo cual implica más inflación en la moneda local, que se devaluaría frente al dólar ya que, precisamente, todo funcionaría con tipo de cambio flotante, igual que en la actualidad.

Para el Banco Central no puede ser indiferente qué pase con una y otra moneda una vez puestas en igualdad de condiciones, sencillamente porque sobre el dólar no tiene señoriaje. Las contraindicaciones de la dolarización fueron suficientemente discutidas a fines de 1989, cuando parecía inevitable porque la deuda interna y el déficit cuasifiscal llevaban a la híper y pulverizaban el austral. Pero luego se optó por borrar de un plumazo la deuda interna voluntaria e involuntaria, redefiniéndola a gusto del deudor, y más tarde por acoplarle a esa decisión una política fiscal tremendamente dura o, como prefieren llamarla los economistas, "consistente".

Algo ha fallado después en todo ese esquema. Muchos sostuvieron que fue la insuficiente convicción del Gobierno, que todo lo aplica a medias. Pero otros sospechan ya que no es exactamente así: cuanto más se ajuste la conducta oficial a la letra de los decretos, menor será posiblemente la inflación, pero tampoco puede descartarse que se profundicen el retraso cambiario y la recesión. Ahora parece que el Estado no se achica solo: junto con él se achica toda la economía, como para preservar —vaya a saber por qué extraña devoción— la participación relativa del sector público.

La mano en la canasta

Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto está en oferta.









Producto	Carrefour			Spinetto			Norte			Disco		
Leche La Serenisima Cartón Rojo	3635	0	30,8	3750	0	27,1	3760	0	23,3	3830	0	23,5
Manteca La Serenisima, 200 gr.	5100	0	7,5	5440	0	16,7	5170	0	4,7	5400	0	8,2
Papel higiénico, Higienol, p/4	8420	8,4	10,9	8230	0	5,4	7990	0	4,6	9190	8,1	16,3
Arroz doble Gallo, 1 Kg.	7290	0	6,0	8770	21,5	21,5	7290	0	0	8560	-7,0	20,1
Salchichas Vienissimas p/6	5235	0	15,7	4350	0	4,1	4790	0	10,1	4790	0	5,7
Hamburguesa Granja del Sol p/4	6490	-16,0	—	6250	-4,1	2,0	6160	-6,9	-0,2	7150	0	11,7
Pan Lactal Fargo, gde.	6590	0	10,3	6970	5,3	10,8	6600	0	10,7	6650	-4,3	6,4
Galletitas Express, 130 grs.	1670	33,6	59,0	1790	0	38,8	1790	0	38,8	1750	0	17,4
Coca Cola, 1 lt.	3350	13,6	5,3	3470	0	11,2	3490	16,7	6,1	3590	0	9,1
Papa 1 kg.	5700	0	9,6	5400	0	80,0	6060	0	4,4	5624	13,9	6,7
Tomates al natural Arcor, lata	2980	1,0	—	—	—	—	—	—	—	3050	0	5,5
Detergente Cierto, 1 lt.	5890	1,7	12,2	—	—	—	5990	3,5	13,2	6150	0	7,0
Asado, kg.	9990	0	1,5	9621	5,0	5,0	9500	-4,9	-4,9	10900	0	12,4
Carne picada especial 1 kg.	16990	0	-10,7	15500	3,5	3,5	14500	0	0	15500	0	4,0
Dentífrico Colgate 180 gr.	7540	0	13,0	—	—	—	7340	9,1	8,1	7500	0	7,9
Huevos, docena	4800	-7,0	0	5190	3,8	5,9	4980	6,0	3,3	4500	7,1	-8,2
Café La Morenita, 500 g	13950	0	10,1	12950*	0	-5,5	13990	0	2,9	13850	0	-3,8
Azúcar Kg	3180	-3,3	4,3	3390	0	11,1	3290	-5,7	13,8	3490	0	16,7
Zanahoria, kg.	2990	16,8	50,3	2600	23,8	2,0	1990	-20,4	-31,3	2966	61,5	30,4
Lavandina Ayudín, 1 l.	2910	0,3	5,4	3400	10,0	23,6	—	—	—	3055	0	0
Aceite Cocinero 1,5 lt. envase PVC	5660	0	18,2	5400	-3,4	—	5530	0	17,9	5750*	0	22,6
Jabón en polvo Ala. Caja 800 gr.	8880	0	17,0	8320	-17,6	9,5	8990	0	13,8	9150	0	—
Sopa Knorr sobre	5250	0	14,4	5470	0	19,2	5290	0	8,0	5990	0	9,1
Té Green Hills, 50 saquitos	6550	0	12,9	7550	—	30,2	5790*	-13,5	-10,8	6580	0	—
Jabón Rexina, 180 gr.	3390	0	26,0	3900	—	45,0	3610	—	20,7	2850	7,5	0
Servilletas de papel Lunch p/100	6500	18,2	25,0	6710	0	29,0	5850	—	5,0	7290	8,0	15,7
Nesquick lata 500 gr.	9850	0,3	0,3	8950*	0	-8,9	9290*	-6,6	-6,6	11250	6,2	6,2
Vino Termidor Tetrabrick 1 l.	3860	30,8	10,3	4540	11,8	23,7	4060	—	—	4790	12,7	—
Patitas de pollo, Granja del Sol 750 gr.	18990	-30,4	-14,4	22900	0	3,2	24640	5,0	17,8	26450	4,5	21,9
Agua mineral Villa del Sur 1/5 lt.	2200	0	8,4	2820	14,6	34,9	—	—	—	3250	21,3	36,0
Yogurt descremado LS, 200 gr	1990	0	19,3	2130	0	19,7	2130	0	14,5	2130	0	11,5
Queso MiniFymbo, 250gr.	8078	0	4,1	7050	2,9	7,2	6483	0	4,1	7265	5,7	-0,8
Dulce de leche Gándara, 500 gr.	9090	0	20,9	8370	0	19,6	8230	0	34,9	8580	0	9,3
Jamón cocido p/ marca, 100 gr.	4431	-2,2	23,3	4520	0	15,6	5540	65,4	41,0	4350	-1,8	17,9
Mayonesa Gourmet, 350 gr.	—	—	—	6180	-1,0	8,6	5840	0	3,4	6550	20,2	10,5
TOTAL: Sumando solo los productos encontrados en los 4 supermercados	197.899			199.481			196.783			210.165		



BANCO DE DATOS

DISCO

Para financiar su capital de trabajo y su última inversión (adquirió los coquetos almacenes de La Gran Provisión), la compañía de la red de supermercados Disco emitirá Obligaciones Negociables por un monto de 10 millones de dólares. En el diseño de ese bono privado se encuentran el Citi y el Banco Río. El primero suscribirá 5 millones y la entidad presidida por Roque Maccarone cerca de 3 millones; el resto se repartirá entre otros bancos. Lo novedoso de la ON de Disco reside en que su capital se ajustará por la evolución del índice de precios mayoristas nivel general más un 16 por ciento.

LA REPUBLICA

La compañía de jubilaciones privadas (formada por el Banco General de Negocios, Cía. Argentina de Seguros América —del grupo Ledesma—, y La República) suscribió un convenio con la mutual de Somisa, ubicada en San Nicolás, para ofrecer el seguro de retiro a sus más de 10.000 asociados. La República ofrecerá la jubilación en forma individual, pues no armó con Somisa un plan colectivo. Brindará condiciones especiales, como la rebaja en un 50 por ciento en los gastos mensuales sobre la cuota y la disminución en la pena por cancelar anticipadamente el seguro.

CHICO CUBANO

A diferencia de todo lo escrito hasta ahora, Armando Linde —responsable del Fondo Monetario para Argentina— no es chileno. Nació en la isla del Caribe y vivió en Estados Unidos desde que sus padres se exiliaron luego de la revolución. Quien sí nació en el país trasandino es el encargado de la oficina —en realidad se trata de un despacho ubicado en el Banco Central— del FMI en Buenos Aires, Marcelo Figuerola.

BALANCES I

De los balances que comenzaron a llegar a la Bolsa de Comercio se destacó el de Celulosa. El patrimonio neto de la papelera alcanzó los 453,6 millones de dólares y los ingresos por explotación del ejercicio anual —cerró el 31 de junio—, fueron de 133,3 millones. Pero lo que sorprendió a los inversores bursátiles fue la pérdida que registró (39 millones de dólares) cuando hasta el tercer trimestre llevaba una ganancia de 18,4 millones. Es decir, que en los últimos tres meses, antes de cerrar el balance general, registró una pérdida de 57,4 millones de dólares.

BALANCES II

Al recinto bursátil también llegaron los balances de Astra y Siderca. La petrolera, con un patrimonio de 282,2 millones de dólares, acumuló una ganancia en el primer semestre del año de 2,7 millones. Mientras que la siderúrgica —con un patrimonio de 138,6 millones de dólares— perdió en el primer trimestre del ejercicio '90 (abril-junio) 746.900 dólares.